

期货市场投资策略

华泰长城期货研究所

2015年3月8日

总体市场概述

主要品种投资机会跟踪

总体商品概述

结论：上周系统性下跌，超预期

但自上而下看，商品整体调整空间仍有限。时间后延，阶段性反弹仍存机会。

分析逻辑 上周 (1) 高估了降息对市场的影响

(2) 美国就业好转为预期之中，但幅度超预期。美元市场反应超预期；

(3) 欧洲央行公布量宽细节。汇率市场仍出现剧烈波动；

(4) 短期需求是否略有好转印证还在本周到下周

站在现在的时点往后看：

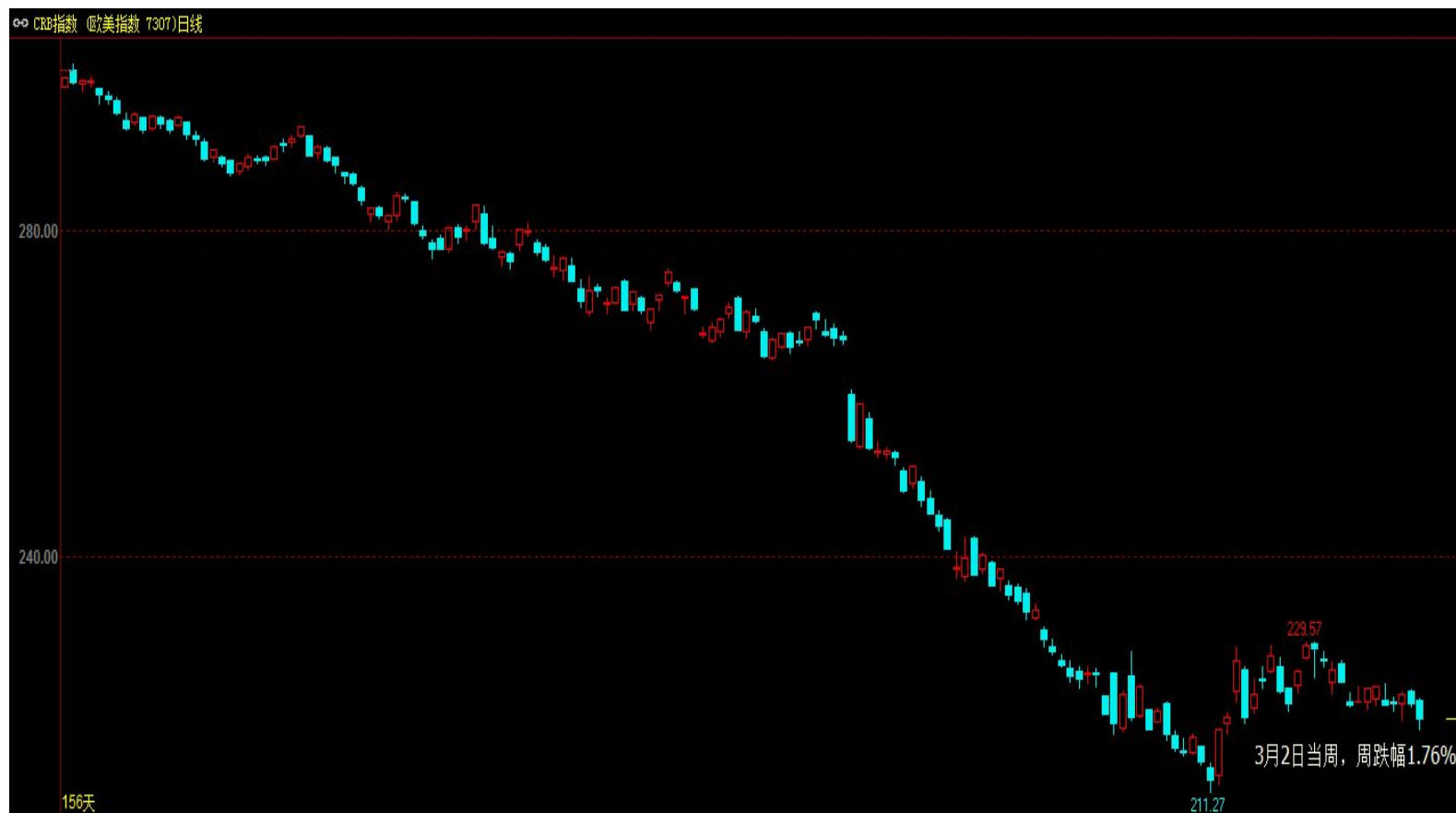
(1) 国内宽松延续，一致预期，传导到实际需求，应该只是时间周期的问题；短期需求是否略有好转印证在本周到

(2) 美元上升如果更多来自美国经济的好转，那么即使在加息预期提前，美元上行的情况下，除了贵金属市场外，其他实际需求反而可能是好转的过程；

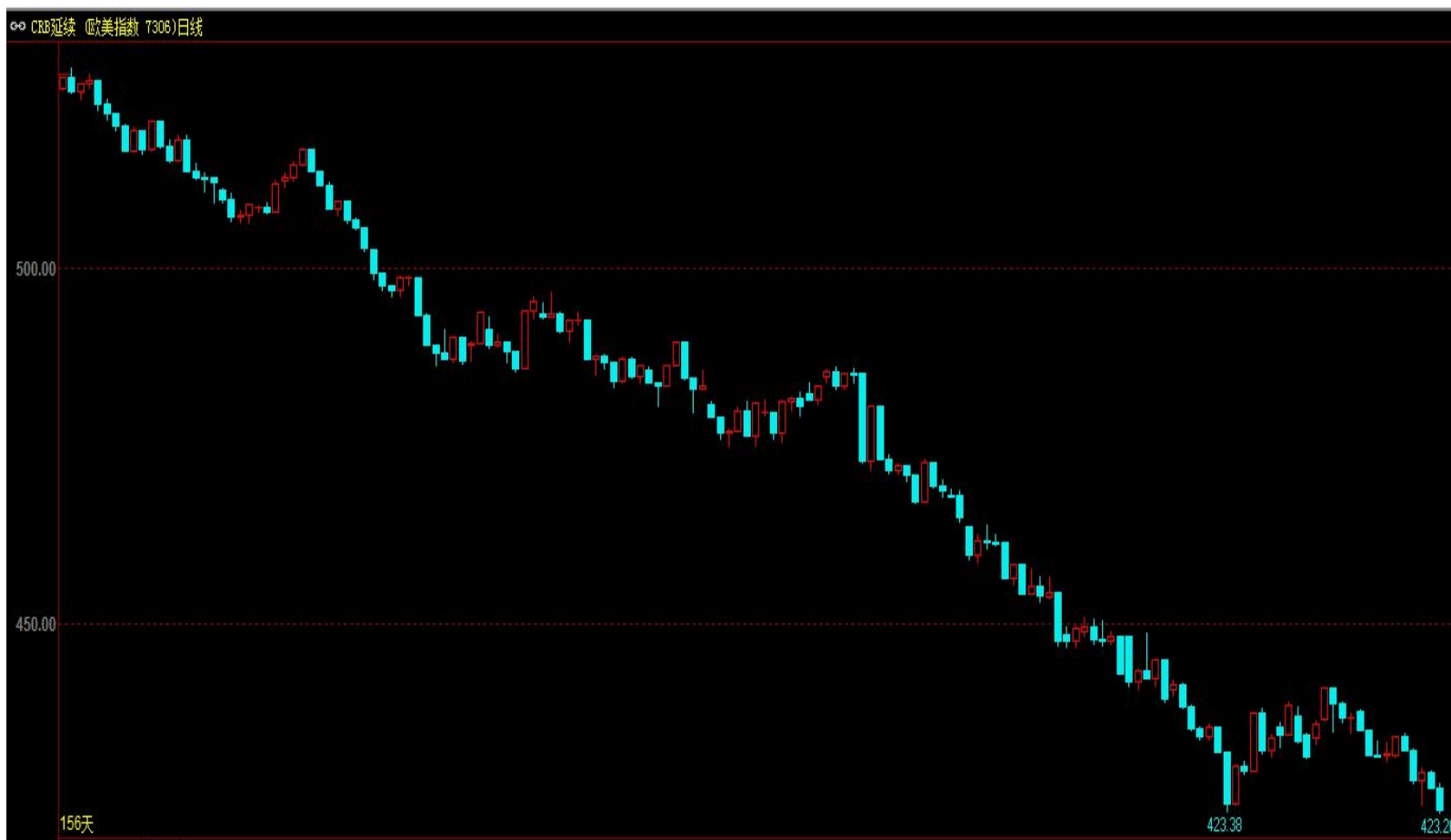
(3) 欧洲平稳成为加分项；

(4) 新增因素：政府工作报告，“稳增长”，权重增加

总体商品概述

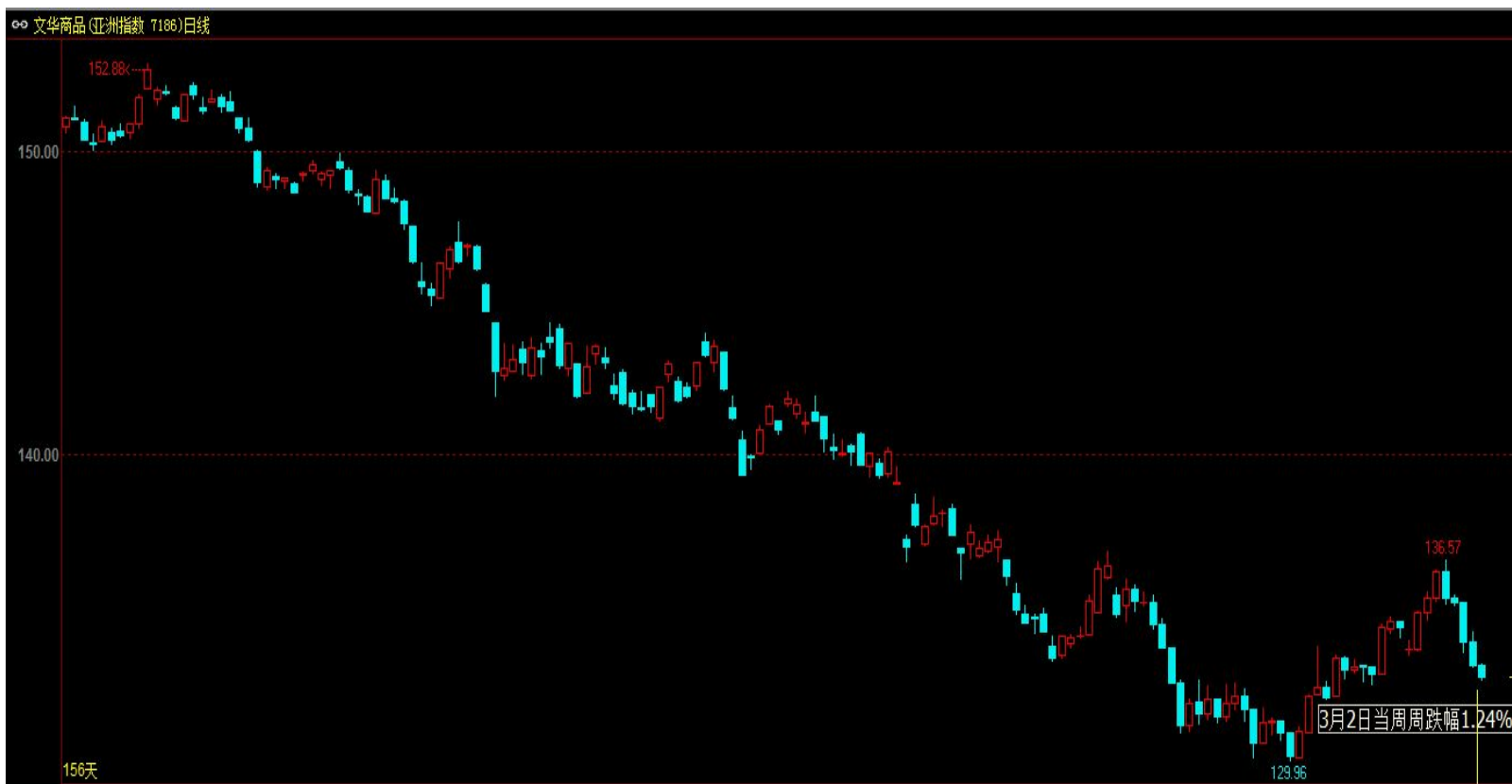


总体商品概述



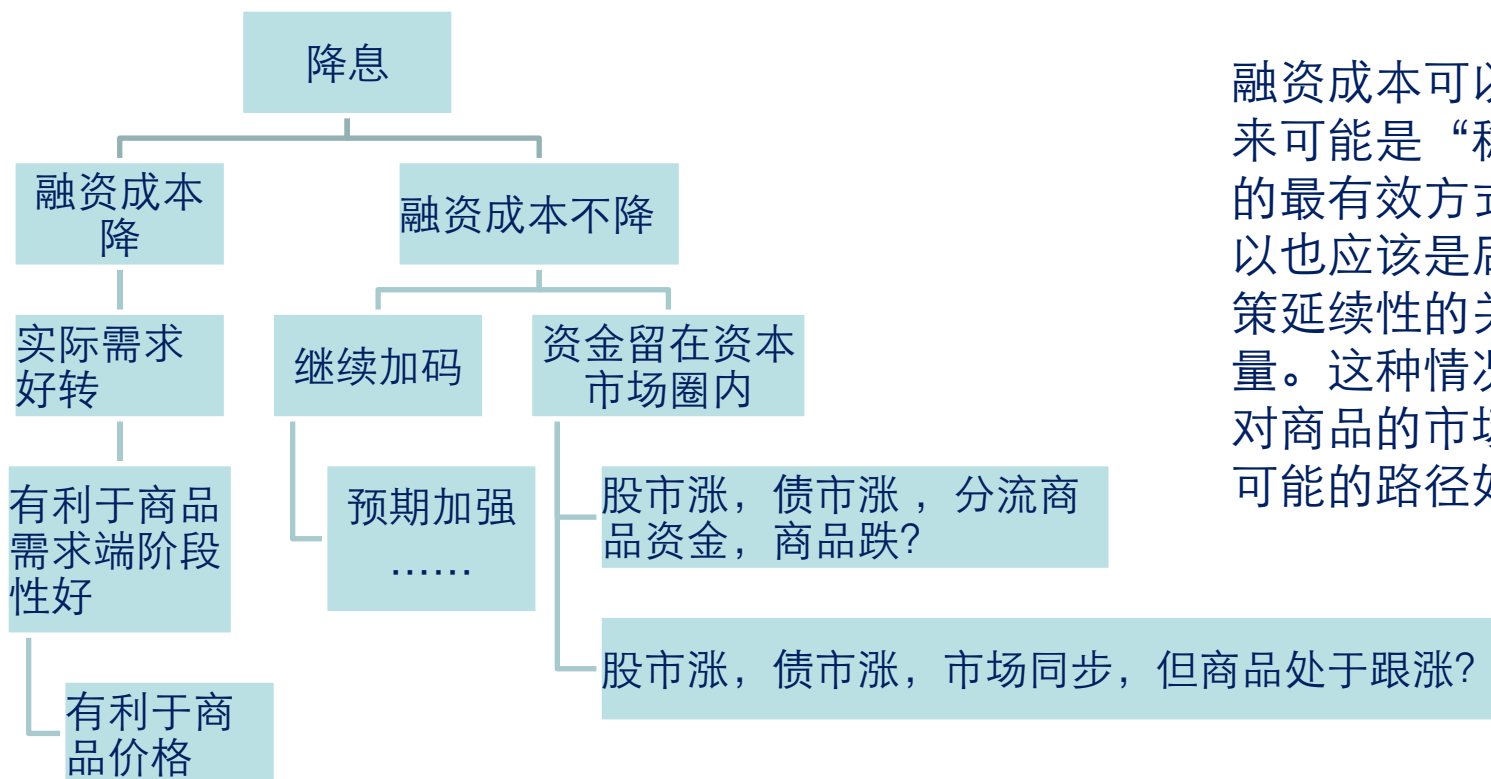
CRB延续指数周跌幅2.4%，创新低，除原油外的其他品种跌幅更甚

总体商品概述



总体商品概述

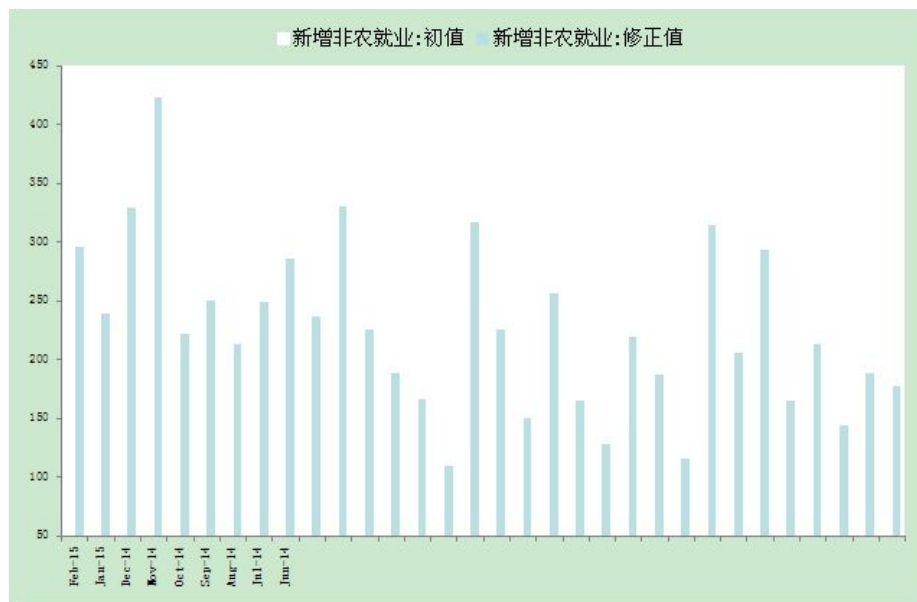
高估了降息的短期影响



融资成本可以降低下来可能是“稳经济”的最有效方式，所以也应该是后期政策延续性的关键变量。这种情况下，对商品的市场影响可能的路径如右图

总体商品概述

美国就业好转超预期 美元反弹超预期



2月新增非农就业人数29.5万，远超过预期的23.5万。非农就业人口连续12个月增幅在20万以上。季节性调整后，2月新增非农就业者连续第12个月超过20万人。

时间	2015年2月	2015年1月	2013	2012	2011	2010
工作年龄人口	157002	157179	155047	155553	153966	153654
劳动力	1570	1572	1550	1556	1540	1537
参与率%	62.8	62.9	62.8	63.7	64.0	64.3
就业率%	59.3	59.3	58.6	58.6	58.6	58.3
失业人口	96	97	117	127	140	145
暂时性失业人口	24	24	23	27	27	27
长期失业人口	72	73	94	100	113	118
失业率%	5.5	5.7	6.7	7.9	8.5	9.3

总体商品概述

欧洲央行公布细节，但汇率市场波动仍然很大

欧洲央行每月购买600亿欧元

持续至2016年9月，一共1.1万亿欧元

欧洲央行将欧元区经济上调到1.5%（偏高，但仍期待着欧元区量化宽松发生更大的作用）



总体商品概述

就业数据超预期，欧洲央行细节两者叠加，美元
超预期反弹



总体商品概述

后市观点：但自上而下看，商品整体调整空间仍有限。时间后延，阶段性反弹仍存

(1) 国内宽松延续，一致预期，传导到实际需求，应该只是时间周期的问题；短期需求是否略有好转印证在本周到

前期提及几个重点跟踪板块，仍未有印证，

:

螺纹

轮胎

镀锌板

电线电缆

但在莫尼塔草根调研中，地产和汽车略有亮点，且从PMI及汇丰PMI反应，新增订单等领先指标排除季节性因素后，都已经有好转

	行业调研	本月概述
1	钢铁	终端采购需要等到3月中旬开启，当前钢厂库存压力较大
2	水泥	2月销售大致稳定,节后需求难乐观
3	机械和机床	节后需求或难改善
4	房地产开发商	3月楼市稳步回温，以春季行情为风向标静观其变
5	房地产中介	预计3月交易回暖价格持平，二线城市房贷放松而一线城市仍然严格
6	汽车	2月乘用车销售高于预期，自主品牌节前销售火爆
7	电子行业	假日影响出货量环比下降，蓝宝石屏或近应用
8	集装箱出口	春节前旺后淡如预期，货代商信心仍在低位
9	家电出口	出货量保持稳定，3月有望回暖
10	银行	信贷投放季节性收缩，企业贷款意愿仍平淡
11	百货商场	节前销售额显著提升，1-2月总额与去年基本持平
12	家电零售	春节销售中规中矩，3月销售面临较大压力
14	电商	春节期间电商行业呈季节性回落，聚美优品强势反弹

数据来源：20150306-莫尼塔-莫尼塔3月草根调研：企业谨慎看待节后需求反弹，地产汽车需求仍为亮点-

总体商品概述

后市观点：但自上而下看，商品整体调整空间仍有限。时间后延，阶段性反弹仍存

(2) 美元上升如果更多来自美国经济的好转，那么即使在加息 预期提前，美元上行的情况下，除了贵金属市场外，其他实际需求反而可能是好转的过程



极寒天气接近
尾声；
矿业经历一轮
缩减之后

就业滞后指标，
但反向推动下，
制造业可能的
复苏。

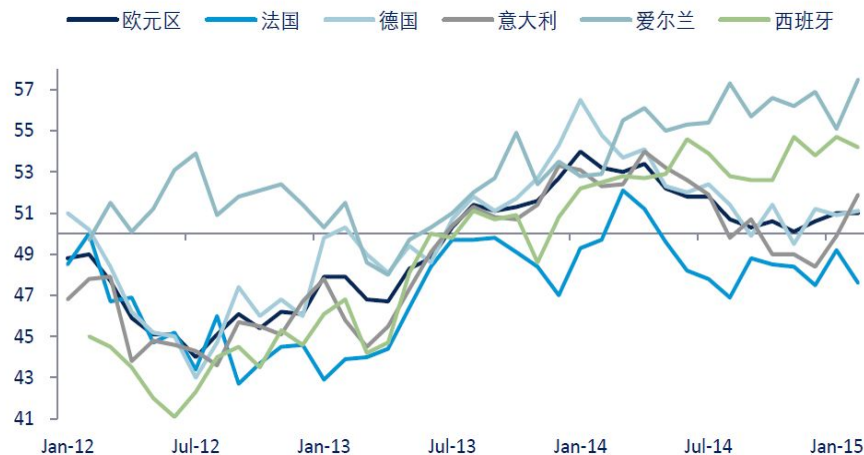
总体商品概述

后市观点：但自上而下看，商品整体调整空间仍有限。时间后延，阶段性反弹仍存

(3) 欧洲平稳成加分项

欧洲央行将欧元区2015年GDP增长调升到1.5%（偏乐观，但包含了对量化宽松较大的预期，实际过程中，本次确实有可能出现大幅宽松后良性恢复）

目前已经略出现好转



国家	1月	2月	备注
爱尔兰	55.1	57.5	182个月新高
荷兰	54.1	52.2	5个月新低
奥地利	48.5	48.7	2个月新高
意大利	49.9	51.9	7个月新高
德国	50.9	51.1	2个月新高
法国	49.2	47.6	2个月新低
西班牙	54.7	54.2	2个月新低
希腊	48.3	48.4	2个月新高

总体商品概述

后市观点：但自上而下看，商品整体调整空间仍有限。时间后延，阶段性反弹仍存

(4) 新增因素：政府工作报告，“稳增长”，权重增加
近5年来工作目标

	GDP:同比	城镇新增就业人口	城镇登记失业率	CPI:同比	M2:同比	财政赤字	财政赤字率	社会消费品零售总额:同比	全社会固定资产投资:同比	进出口总额:同比
2011	8.0	900	4.6	4.0	16	9,000	2.00	16	18	10.0
2012	7.5	900	4.6	4.0	14	8,000	1.60	14	16	10.0
2013	7.5	900	4.6	3.5	13	12,000	2.00	15	18	8.0
2014	7.5	1,000	4.6	3.5	13	13,500	2.10			7.5
2015	7.0	1,000	4.5	3.0	12	16,200	2.30	13	15	6.0

进出口难度加大，内需见效较慢的情况下。投资依然还是出路，但房地产、制造业均呈定局，基建还是抓手

总体商品概述

后市观点：但自上而下看，商品整体调整空间仍有限。时间后延，阶段性反弹仍存

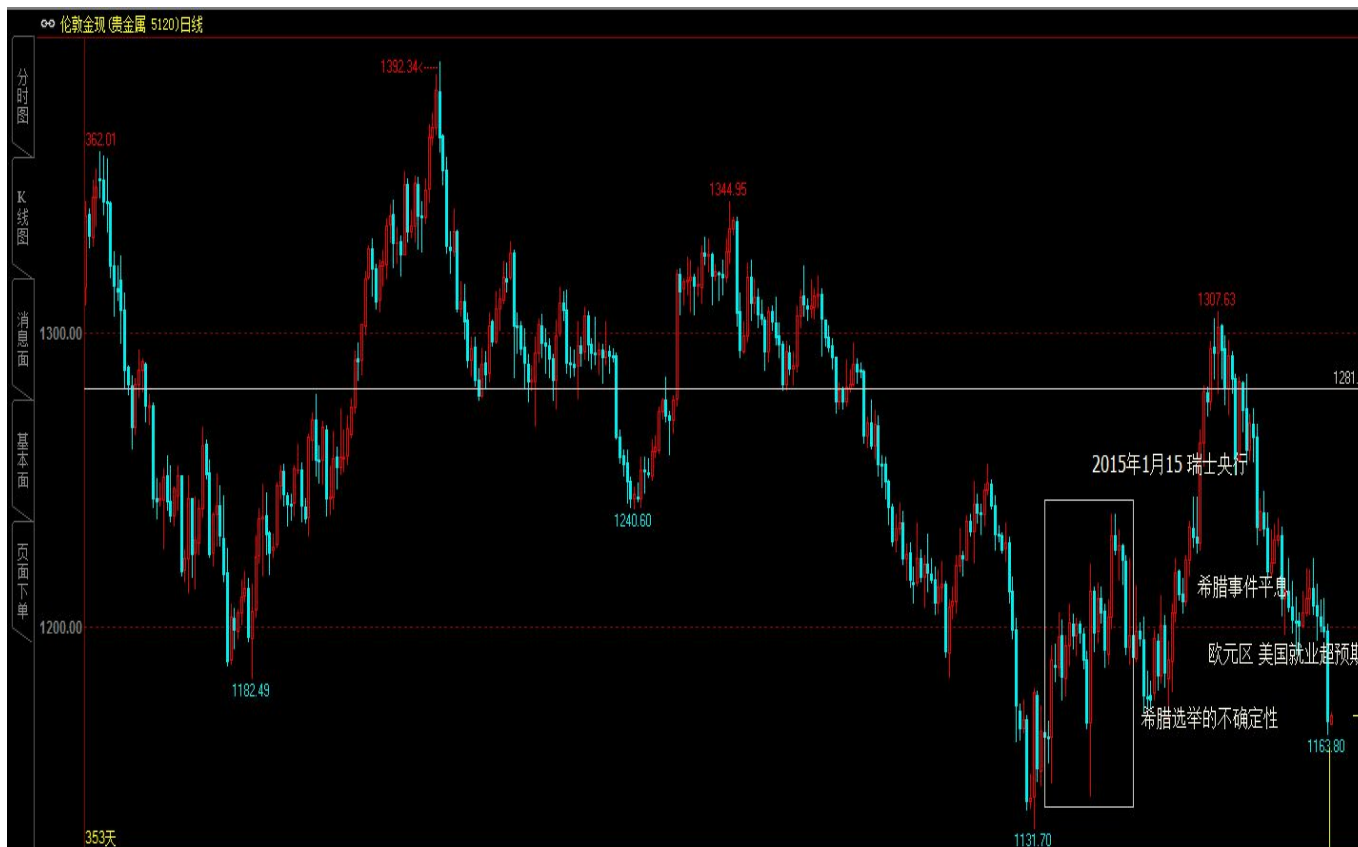
(4) 新增因素：政府工作报告，“稳增长”，权重增加

“主动适应和引领经济发展新常态，坚持稳中求进工作总基调，保持经济运行在合理区间，着力提高经济发展质量和效益，把转方式调结构放到更加重要位置”

“积极的财政政策要加力增效”。今年拟安排财政赤字1.62万亿元，比去年增加2700亿元，赤字率从去年的2.1%提高到2.3%，较去年实际执行提高了0.5%。其中，中央财政赤字1.12万亿元，增加1700亿元；地方财政赤字5000亿元，增加1000亿元。此外，还将“适当发行专项债券”、“优化财政支出结构，大力盘活存量资金，提高使用效率”。政府工作报告指明今年财政政策将重点加大对公共基础设施建设、保障房和公共服务的投入，其中铁路投资要保持在8000亿元以上，重大水利工程已开工的57个项目要加快建设，今年再开工27个项目，在建重大水利工程投资规模超过8000亿元。

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 黄金



前期我们的应对：触及轻仓多头离场。离场后观望。

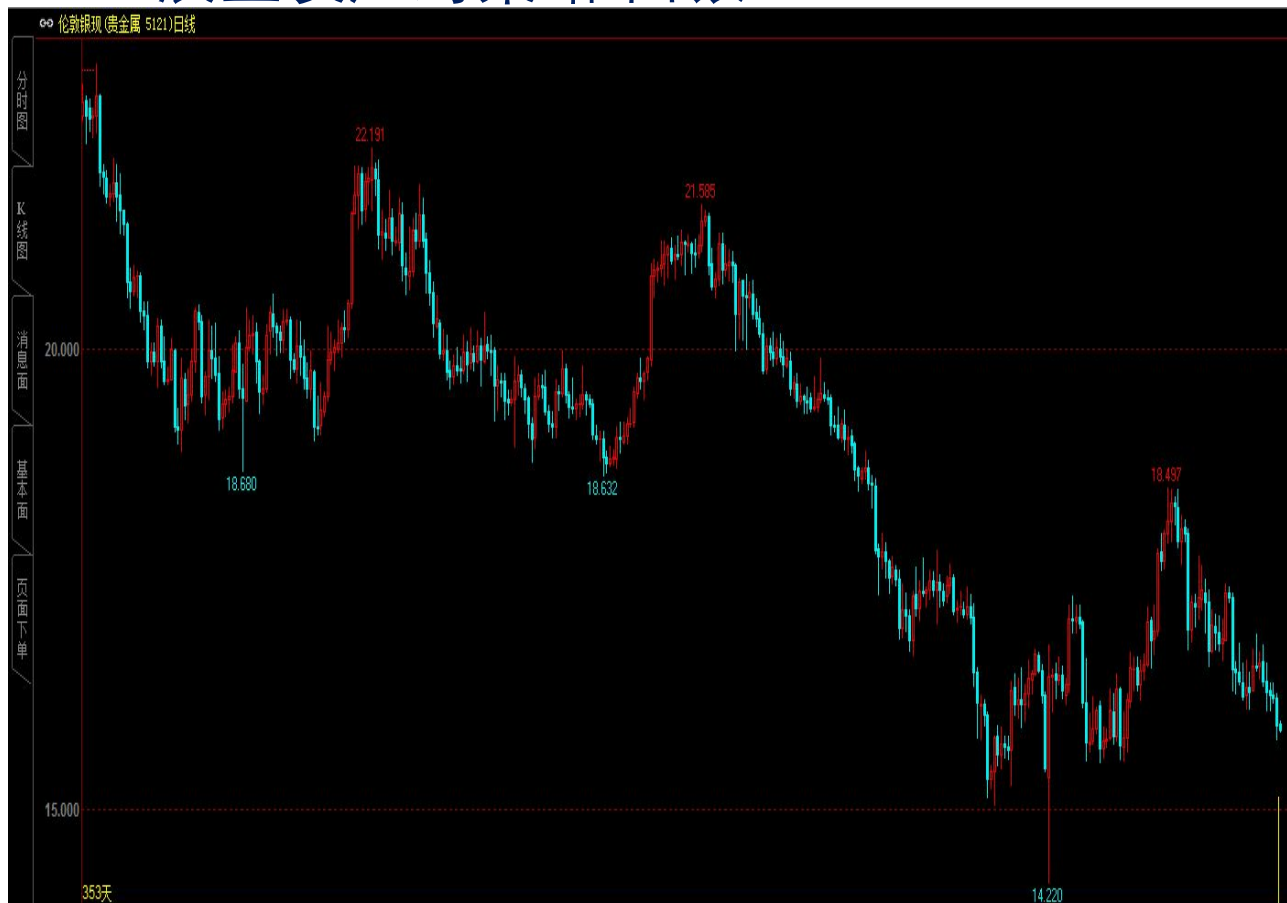
后期判断：弱势，但空间也仍进一步观察。

应对：若有空头续持。否则观望。

逻辑：
印度需求未兑现，调低反弹空间。但欧元区量宽细节+美国非农就业报告超预期，使得美元反弹超预期，贵金属成为最直接受到负面影响。但综合短期幅度、后期需求及成本等因素，向下空间也显得相对有限。

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 白银



前期我们的应对：触及轻仓多头离场。离场后观望。

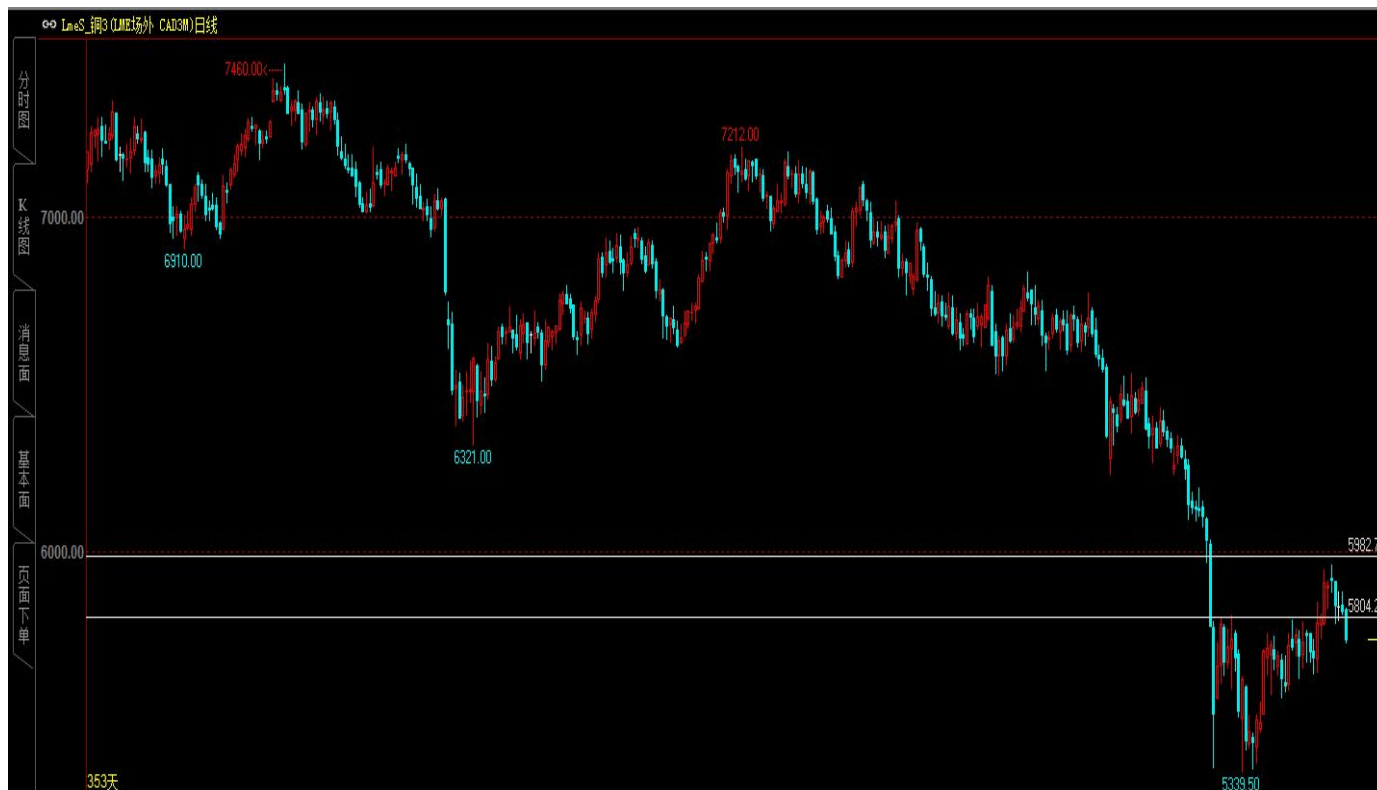
后期判断：弱势，但空间也仍进一步观察。

应对：若有空头续持。否则观望。

逻辑：
高库存+电子消费阶段性回落，调低反弹空间。但欧元区量宽细节+美国非农就业报告超预期，使得美元反弹超预期，贵金属成为最直接受到负面影响。但综合短期幅度、后期需求及成本等因素，向下空间也显得相对有限。

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 铜



前期我们的应对：空头离场后观望；

后期判断：中期空头。但本轮震荡延续。供应过大的情况下，是否存在阶段性反弹，来自需求的观察。

应对：观望

逻辑：

中期空头

- 1、铜精矿宽松周期未变
- 2、库存持续增加

区间上沿受阻。但考虑宏观层面因素，及下游开工情况。更好时机的介入，仍再等待。

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 锌

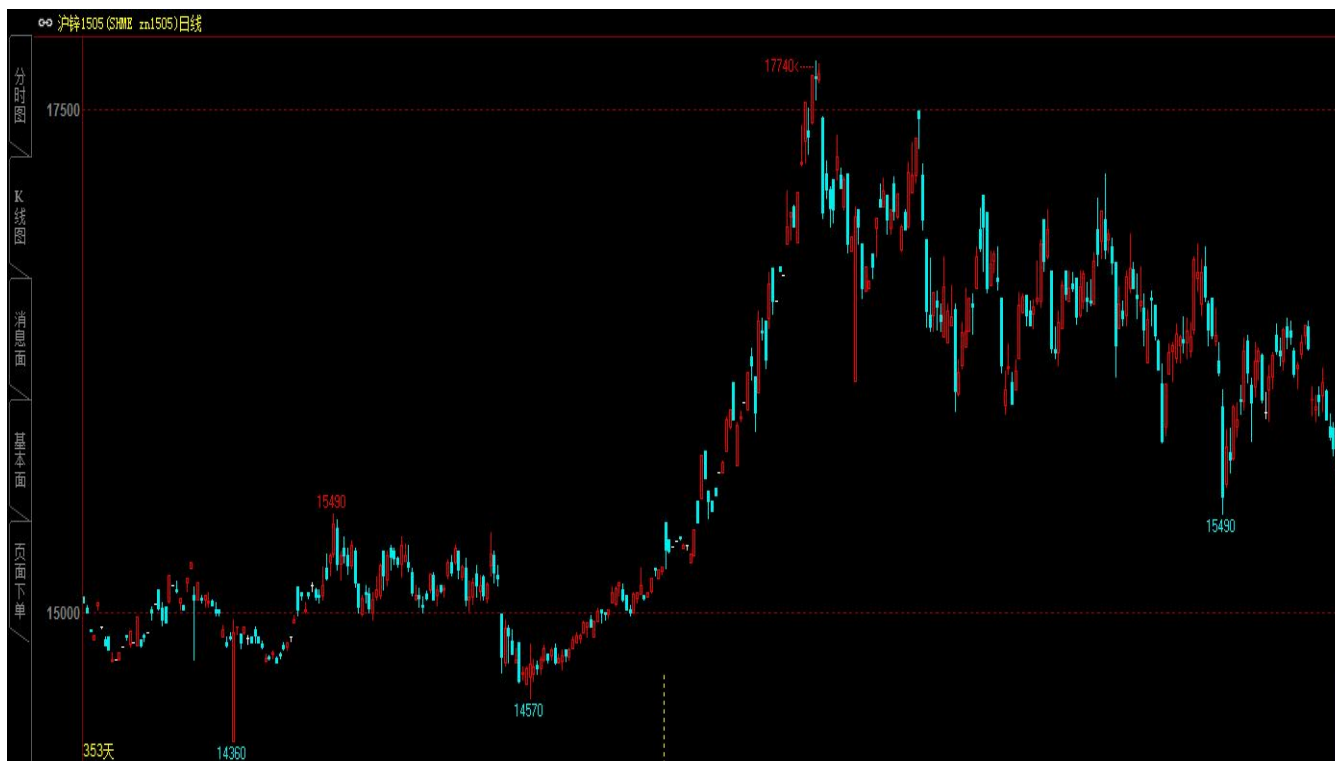
前期我们的应对：1505触及15900元/吨止损后，暂时观望；

后期判断：本次反弹低于预期，但中期震荡重心仍有上移

应对：等待多头重新介入

逻辑：

- 1、年度震荡格局
- 2、调整至区间下沿
- 3、全球向供不应求格局的转变；（最新世界金属统计局：锌市场2014年短缺26.2万吨；2015年，延续20-50万吨）
- 4、国内冶炼环节的制约；
- 5、政策滞后性，消费阶段性的体现；
- 6、留意年后开工情况。



主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 金属间套利机会



前期我们的应对：买锌抛铝触及1.2181止损后观望

后期判断：如果出现反弹，锌/铝还可能扩大

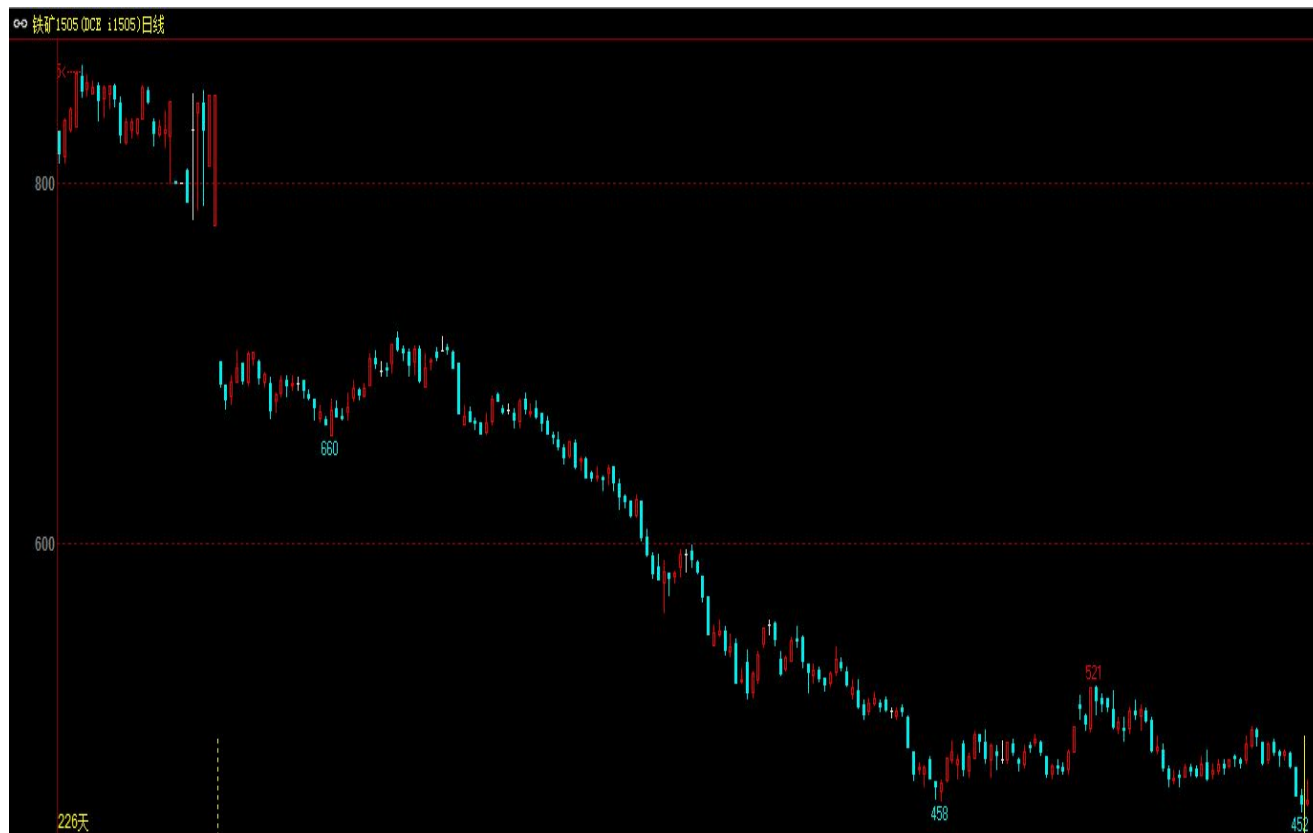
应对：等待新的机会。

逻辑：

- 1、固有的品种特性。反弹过程中锌偏快铝偏慢；
- 2、政策滞后性，消费阶段性的体现+成本；支持区间反弹；
- 3、本次反弹低于预期，有待新的需求变动情况

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 铁矿石



前期我们的应对：轻仓多单1505触及465元/吨止损后，离场观望。

后期判断：偏弱。但看空情绪不高。

后期应对：暂时观望

逻辑：补库低于预期，而成本区间可能存在下移。尽管季节性等偏好，但，也存补库需求，但时间周期上仍将下移。

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 螺纹



前期我们的应对：轻仓多头1510合约触及2470元/吨后止损离场。

后期判断：分歧扩大。具有较大的不确定性。考虑1510相对现货月偏高，不排除还有下行空间。

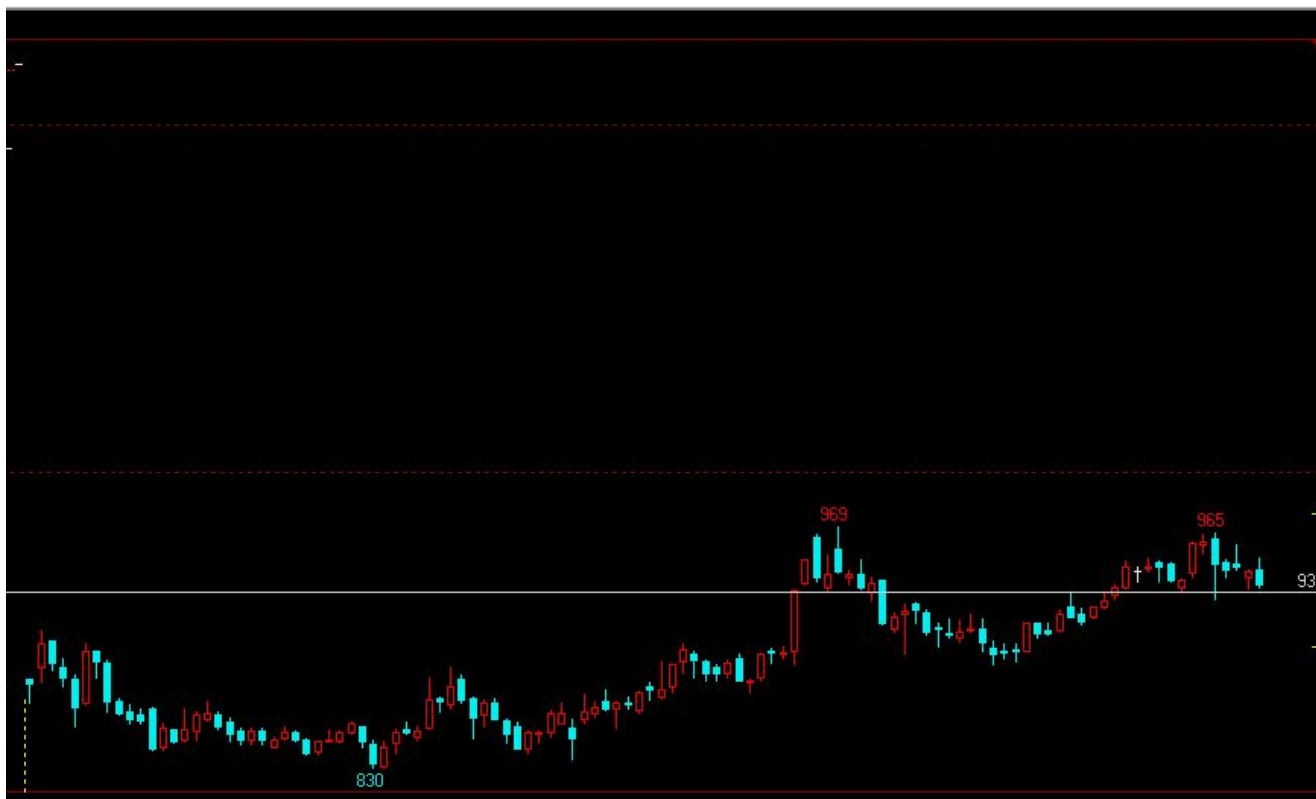
后期应对：观望或者反手1510合约轻仓空单。

逻辑：

- 1、补库需求未出现；
- 2、高估了政策影响；
- 3、现货端较弱，期货升水偏高。

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 玻璃



前期我们的应对：等待多头机会；

后期判断：远月偏强

后期应对：1509等待调整930元/吨后，重新介入。中期目标：1000元/吨。

逻辑：

- 1、补库需求；
- 2、政策滞后性，消费阶段性的体现；
- 3、政策实现及后续预期

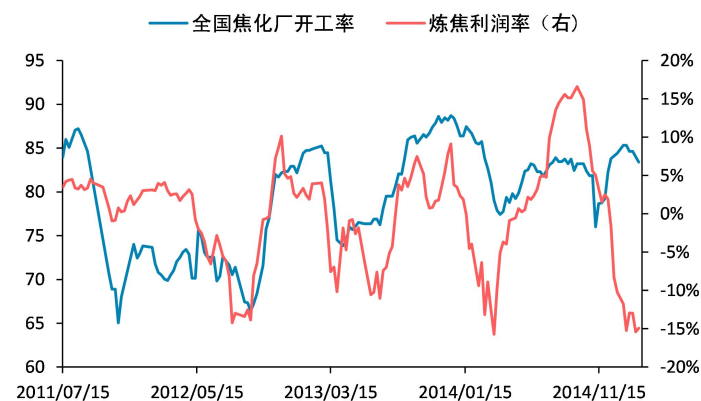
主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 黑色金属间套利机会

关注买焦炭卖焦煤的套利机会——继续关注，企稳延续

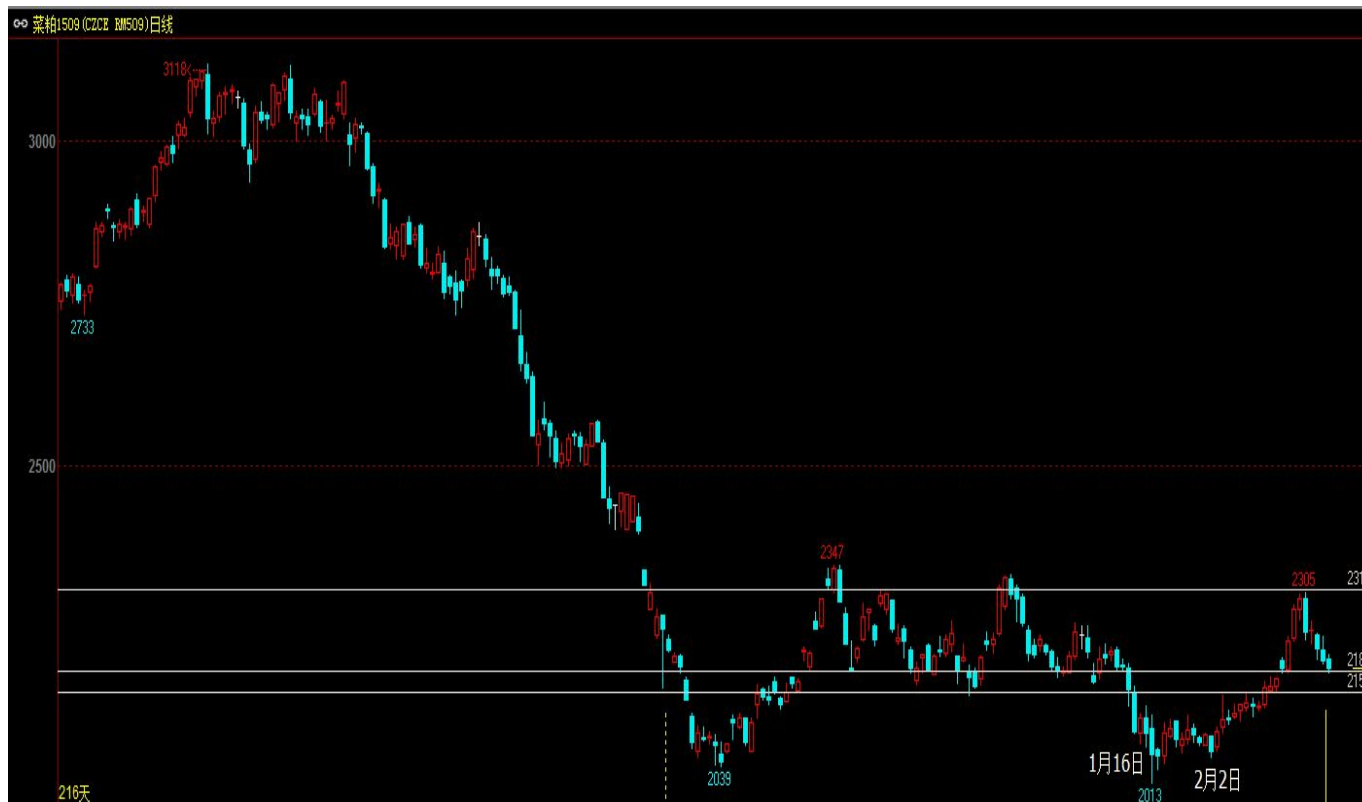


- 1、焦炭、化工品副产品连续降价，焦化厂持续亏损
- 2、焦化厂限产概率增高，关注限产带来的买焦炭，抛焦煤套利
- 3、规避交割期博弈，布局9月



主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 菜粕



前期我们的应对：1509
合约多头合约接近目标为
后提示离场，等待新的机
会再介入

后期判断：9月合约偏多

后期应对：等待新的机会
在介入；

逻辑：

- 1、1509新年度合约，世界范围内供需向好；
- 2、替代需求仍未出现；
- 3、季节性消费旺季；
- 4、菜籽托市收购；
- 5、假期区间新增因素；
- 6、接近2300元/吨目标区间。

豆粕在前期做了加法，但上周受到大豆抛储影响，连续下挫，规避短期风险。

主要品种及投资机会跟踪

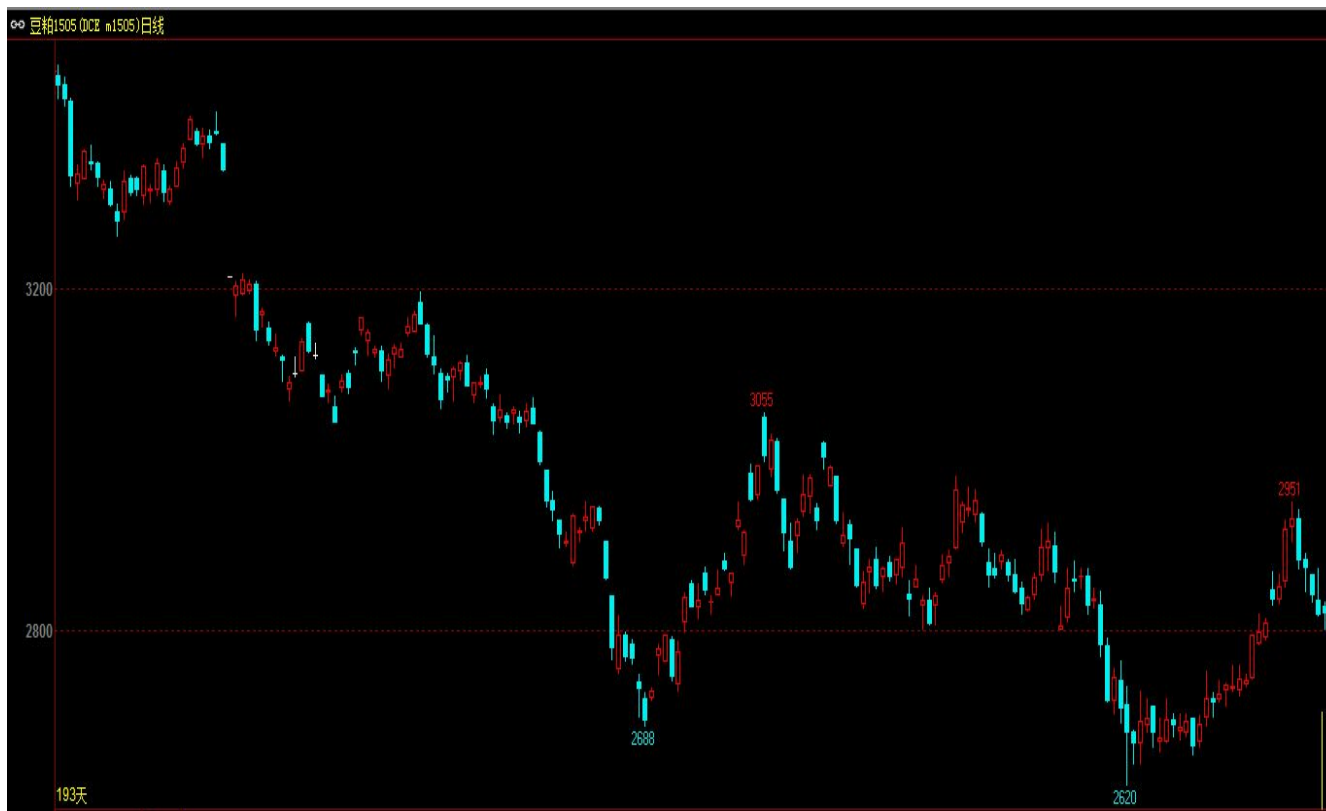


——展望及应对策略 农产品品种间套利

做多豆油/棕榈油——离场

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 豆粕 本周新增关注及介入品种



前期我们的应对：考虑多头介入。

后期判断：3月豆粕阶段性偏强。但短期受国内抛储影响。

后期应对：1505合约2850元/吨一线，介入多头暂时离场。有待新的机会继而。

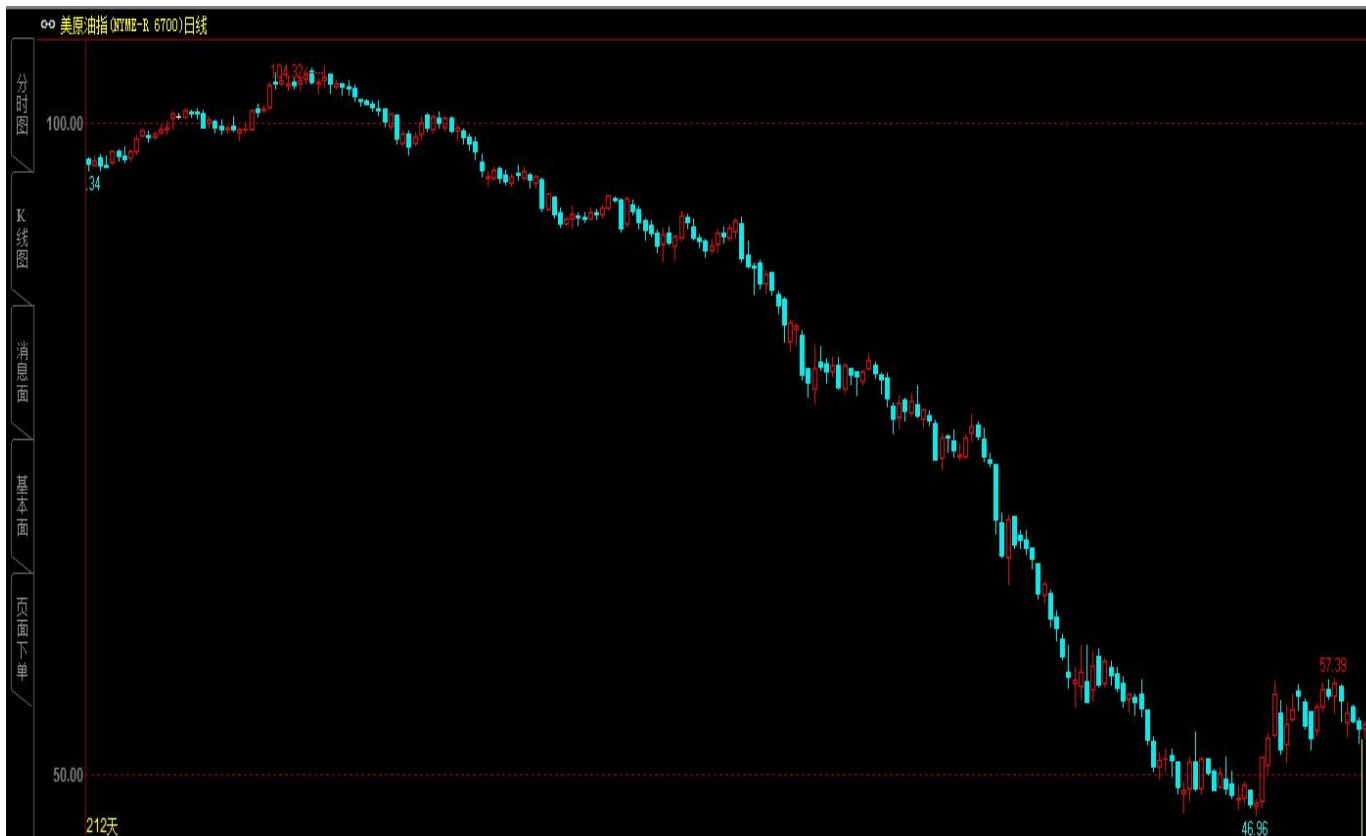
逻辑：

- 1、豆粕季节性规律；
 - 2、南美出口进度可能延迟；
 - 3、美豆粕供销两旺；
 - 4、中国到港迟缓；
 - 5、豆菜粕比值有利于豆粕
- 详见我们策略报告《空头格局下的豆粕反弹》

以上格局不变。但考虑抛储情况，介入机会延后。

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 原油 (本周无变动详见月报)



前期我们的应对：无明显参与，认为反弹有限；

后期判断：近期仍不太好；
3-5月之后才是关键；

后期应对：轻仓空头或者等待多头参与；

逻辑：

- 1、供应端还没有发生变动；
- 2、炼厂检修加剧；
- 3、套保盘表现压力；

但后期：

- 1、目前钻机的减少是否会有延迟性，值得关注原油供应是否有拐点；
- 2、检修之后的消费旺季；
- 3、页岩油成本区间讨论

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 橡胶



前期我们的应对：触及离场区间。暂时离场；

后期判断：有震荡偏强机会；但考虑风险因素，目前陷入震荡。

后期应对：暂时观望。

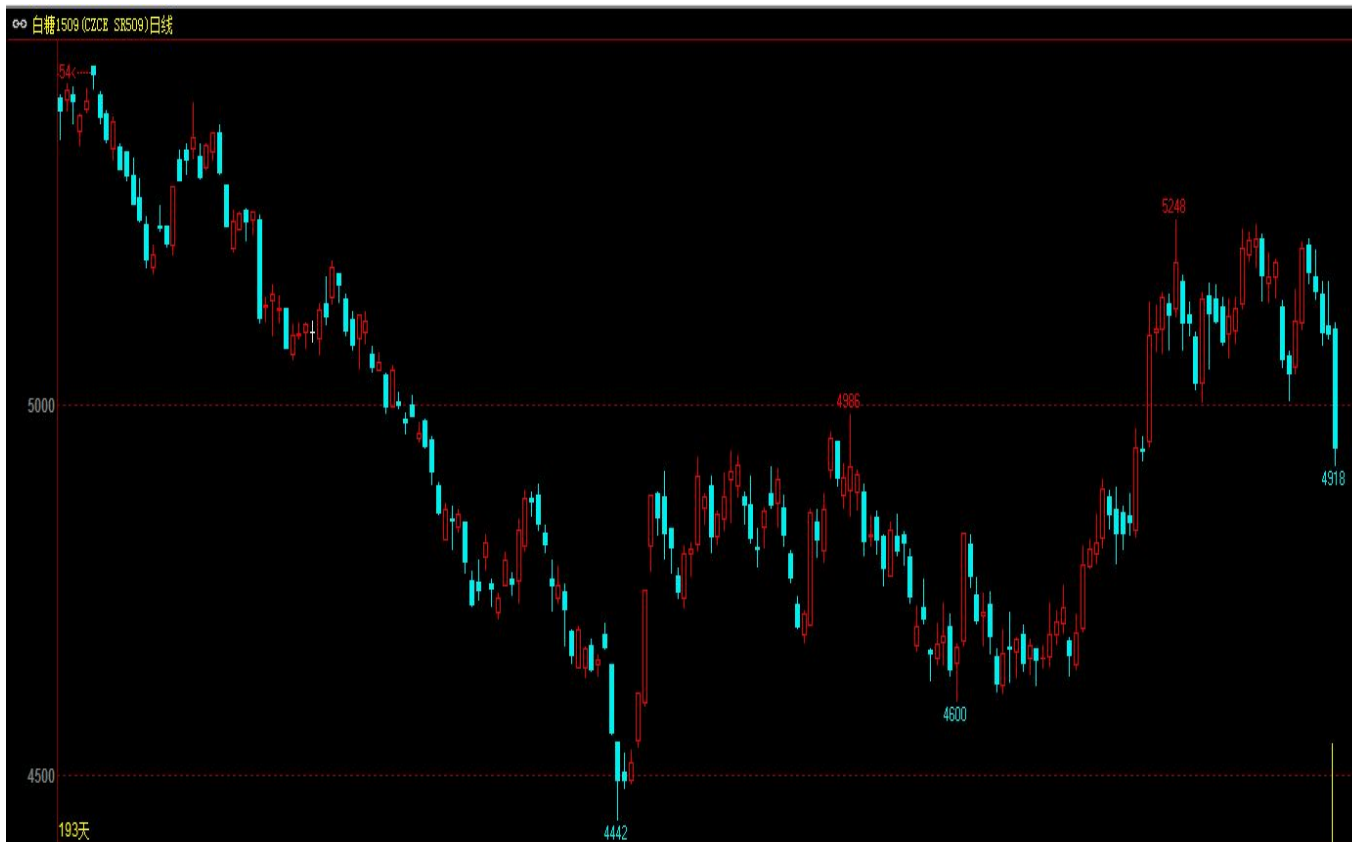
逻辑：

- 1、季节性；
- 2、收储政策；
- 3、消费；

以上未变，关注节后开工情况。

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 白糖



前期我们的应对：调整压力。多单离场后，等待新的介入时机；

后期判断：有调整压力。考虑进口，调整延续。等待多单重新介入的机会

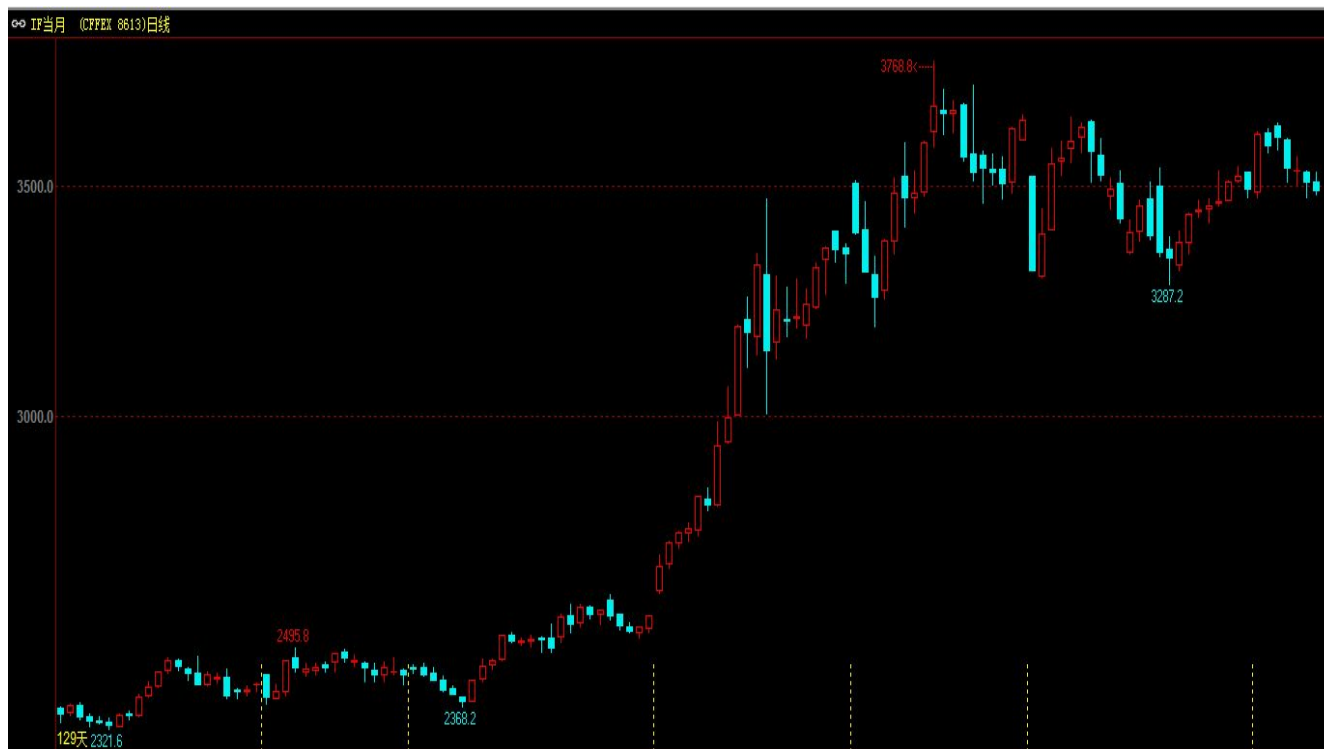
后期应对：等待条件转化后的买入时机；

逻辑：

- 1、全球供需格局是可能变；
- 2、但近期压力突出；
- 3、国内外较为相悖，留意前期套利盘（买国外抛国内）结束后，前期介入的头寸显得相对被动，后期如果出现主动离场后，那么整个盘面恢复正常的情况，也更能反应整个供需格局。
- 4、等待调整后的机会。

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 股指



前期我们的应对：轻仓多单离场后，观望。

后期判断：有压力。震荡。

后期应对：观望

逻辑：高估了降息影响。而本周面临新股发行及注册制可能5月推出预期。压力增加。

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 塑料 新增品种



前期我们的应对：提示压力，轻仓空单。

后期判断：有调整，但较为有限。更将留意调整后的多头介入机会。

后期应对：空单续持。但有待更多调整后的多头介入机会。

逻辑：详见下页及重点品种。

——展望及应对策略 塑料 新增品种

- 近期PE库存压力较大，价格压力仍存，不过随着3月中下旬装置逐步进入检修高峰期，下游需求陆续启动，加速石化和贸易商去库存，以及单体价格仍有望延续反弹和进口利润的高位回落，价格回调空间受限，建议空头谨慎持有，下方或将试探9000-9150的支撑区域。

多空因素分析：

- 因下游抵触，石化近期已停止挺价，且社会库存增至较高水平，去库存压力较大；
- 3月份进口量有增长，短期压力存在，但进口利润高位回落，后市进口冲击或下降；
- 3月中下旬，PE装置逐步进入检修高峰期；
- 元宵节后，下游需求陆续启动，不过因节前的备货量较大，开工后需求支撑或有限；
- 乙烯单体价格回升空间仍存，近期有支撑；

主要品种及投资机会跟踪

——展望及应对策略 周内主要关注事件

中国1-2月，零售、投资等数据公布。估计偏弱；

美国零售。

欧美数据相对平淡

2015/3/10 22:00	批发库存月环比	Jan	-0.001	--	0.001	中
2015/3/11 19:00	MBA抵押贷款申请指数	2015/3/6	--	--	0.001	高
2015/3/12 20:30	零售销售月环比	Feb	0.004	--	-0.008	高
2015/3/12 20:30	首次失业人数	Dec	12.4	--	10.16	高
2015/3/13 20:30	PPI最终需求 月环比	Nov	0.007	--	-0.001	中
2015/3/13 22:00	U. of Mich. Sentiment	Nov	1040K	--	1009K	高

谢谢！